

Investimentos em perspectiva já são superiores a valores pré-crise

Por **Fernando Pimentel Puga**
Economista da APE

Mercado interno surpreende e investimentos voltam a crescer

Em meados de 2008, a economia brasileira atravessava o auge do mais longo e robusto ciclo de investimentos em 30 anos. Naquele momento, identificavam-se grandes projetos em setores da infraestrutura e da indústria, desde aqueles produtores de matérias primas até os mais voltados ao consumo das famílias. Esse quadro se modificou significativamente com o agravamento da crise internacional, no final daquele ano. Nos primeiros meses de 2009, houve queda expressiva da formação bruta de capital fixo (FBCF) da economia.

Esse colapso da FBCF começou a ser revertido no segundo semestre de 2009. Os investimentos voltaram a

crescer, na medida em que as empresas eram surpreendidas pelo bom desempenho do mercado doméstico e pelo maior ritmo de redução dos estoques. No início de 2010, esse quadro se intensificou. A perspectiva passou a ser de forte aceleração dos investimentos da economia, com projeções de aumento da FBCF a uma taxa mais de três vezes superior a do crescimento do PIB.

A rápida recuperação dos investimentos em curso confirma os resultados do levantamento das perspectivas de investimento feito, ainda no auge da recente crise internacional, que mostravam um movimento de

Visão do Desenvolvimento é uma publicação da área de Pesquisas Econômicas (APE), do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. As opiniões deste informe são de responsabilidade dos autores e não refletem necessariamente o pensamento da administração do BNDES.

Abrangência do Mapeamento dos Investimentos

1 Indústria

- Petróleo e Gás
- Extrativa Mineral
- Siderurgia
- Papel e Celulose
- Química
- Eletroeletrônica
- Automotivo

2 Infraestrutura

- Energia Elétrica
- Telecomunicações
- Saneamento
- Rodovias
- Ferrovias
- Portos

3 Construção Residencial

- Edificações

Fonte: BNDES.

postergação e não de cancelamento de projetos. A nossa previsão, no primeiro semestre de 2009, era de retomada dos investimentos.

O objetivo deste estudo é divulgar novo levantamento das perspectivas de investimento em setores selecionados da indústria, infraestrutura e construção civil, para o período 2010-2013. Esse mapeamento foi comparado aos realizados desde meados de 2008, antes do agravamento da crise internacional. Foram também levantadas as perspectivas de crescimento dos investimentos frente às inversões ocorridas entre 2005 e 2008, bem como, diagnosticados os fatores críticos que podem acelerar ou retardar os projetos em curso.

O mapeamento do investimento

O mapeamento dos investimentos pelo BNDES engloba 14 setores, sendo sete da indústria, seis da infraestrutura e um de construção civil. A escolha dos setores foi feita com base tanto na relevância de cada um deles para a FBCF, quanto no grau de conhecimento do BNDES sobre os projetos em curso e em perspectiva. Por conta do foco do Banco em financiar investimentos, o levantamento cobre principalmente os setores da indústria mais intensivos em capital e os projetos de infraestrutura.

Foi adotado um critério bastante conservador de levantamento dos investimentos.¹ Foram considerados somente aqueles identificados no cenário firme, ou seja, foram excluídos aqueles com grande incerteza quanto à sua realização. Em energia elétrica, por exemplo, incluem os projetos já com concessão ou autorização dada pelo poder concedente.

¹ Nesse sentido, o mapeamento difere dos levantamentos divulgados em estudos anteriores ao agravamento da crise internacional. Nestes, eram considerados todos os projetos com possibilidade de serem efetivados, ainda que dependessem de fatores a serem equacionados.

A Tabela 1 mostra o mapeamento para o período 2010 – 2013. O setor de edificações tem grande peso no mapeamento, tendo respondido por 35,1% dos investimentos nos setores analisados. Compreende as inversões em construção residencial, edificações comerciais, instalações desportivas e montagem de edificações pré-fabricadas. Para evitar dupla contagem, foram excluídas as edificações industriais.

Na indústria, destacam-se as inversões em petróleo e gás e extrativa mineral, com 25,7% e 3,9%, respectivamente, de participação nos inves-

timentos. Na infraestrutura, sobressaem os valores em energia elétrica e telecomunicações.

Mapeamento da indústria e da infraestrutura em diferentes momentos

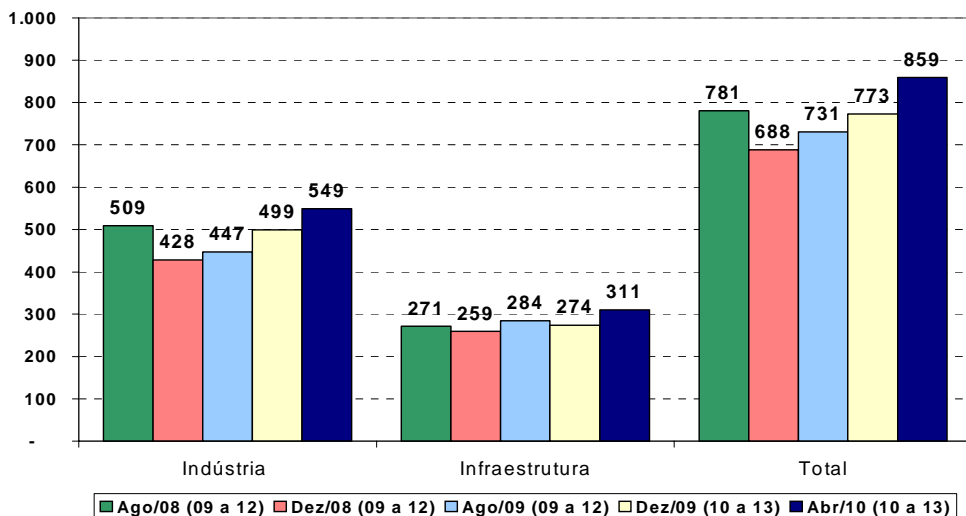
As perspectivas de investimentos na indústria e na infraestrutura já são melhores que antes do agravamento da crise financeira internacional, em setembro de 2008. O Gráfico 1 mostra que a nova projeção de inversões de R\$ 859 bilhões para o período 2010 – 2013 é maior que a previsão

Tabela 1: Investimentos Mapeados 2010-2013

Setores	R\$ Bilhões	%
Petróleo e Gás	340	25,7
Extrativa Mineral	52	3,9
Siderurgia	51	3,9
Química	34	2,5
Veículos	32	2,4
Eletroeletrônica	21	1,6
Papel e Celulose	19	1,4
Indústria	549	41,5
Energia Elétrica	98	7,4
Telecom	67	5,1
Saneamento	39	2,9
Ferrovias	56	4,2
Transp. Rodoviário	36	2,7
Portos	15	1,1
Infraestrutura	310	23,4
Indústria e Infraestrutura	859	64,9
Edificações	465	35,1
Total	1.324	100,0

Fonte: GT do Investimento / BNDES.

Gráfico 1: Perspectivas do Investimento na Indústria e na Infraestrutura em Diferentes Momentos



Fonte: GT Investimento BNDES.

de R\$ 781 bilhões no levantamento de agosto de 2008, para 2009 – 2012. As três últimas pesquisas mostram uma recuperação consistente dos investimentos. Desde o levantamento feito em dezembro de 2008, no auge da crise internacional, o cenário de investimentos aumentou em R\$ 171 bilhões.

A perspectiva de investimentos é recorde tanto na indústria quanto na infraestrutura. A diferença entre os dois conjuntos de setores está na forma como foram afetados pela crise. A infraestrutura foi pouco afetada, mesmo em seu período mais crítico. Em contraste, a indústria sofreu bastante, com forte queda nas expectativas de inversões ao final de 2008, mas a retomada tem sido bastante rápida.

A análise mais detida ajuda a compreender as diferenças acima. Na indústria, o setor de petróleo e gás tem sido o grande responsável pela melhoria nas perspectivas de investimento. Em contraste, ao final de 2008, os segmentos mais voltados à exportação (extrativa mineral, siderurgia, papel e celulose) sofreram diretamente a retração ocorrida na demanda mundial. No entanto, o cenário para estes setores tem mudado rapidamente.

O Gráfico 3 destaca os setores com projetos mais voltados ao atendimento do mercado externo, daqueles mais direcionados ao mercado interno (petroquímica, automotivo e eletroeletrônica). Nota-se que no levantamento de agosto de 2009, o

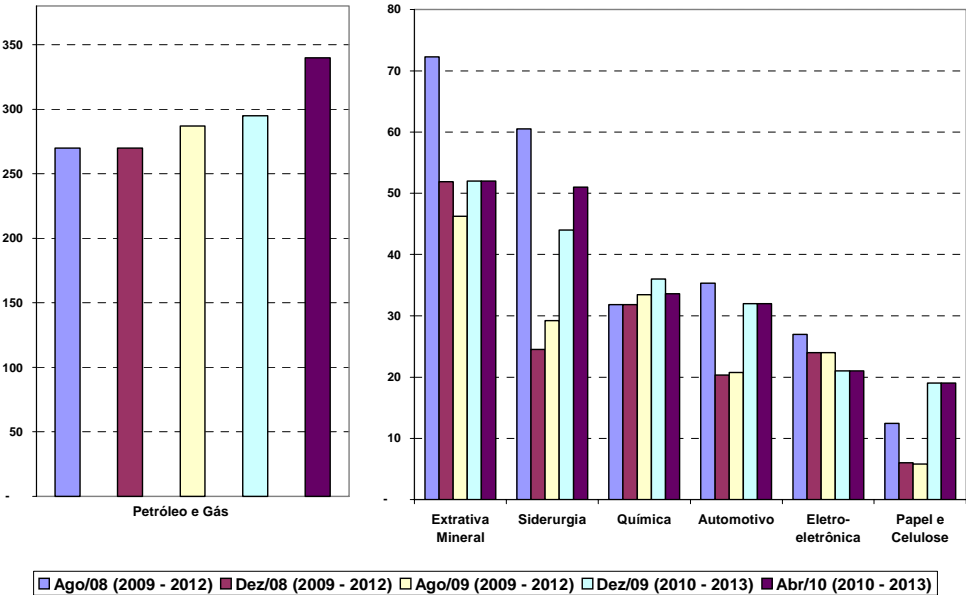
cenário ainda era de forte reversão nas expectativas de investimento em setores exportadores. A baixa cotação internacional alcançada por produtos exportados retirava atrativo de novos projetos. O preço da celulose de fibra curta no mercado europeu, tendo atingido um máximo de US\$ 840 / tonelada em meados de 2008, situava-se em US\$ 540 / ton.

Em poucos meses, houve significativa transformação na conjuntura mundial. Em março de 2010, a Vale reajustou os preços do minério de ferro em 114%. Em abril do mesmo ano, os preços da celulose já chegavam a US\$ 770 / ton. As perspectivas

de investimento em siderurgia e papel e celulose acompanharam os novos preços. As recentes projeções de investimento nesses setores são de duas a três vezes maior que no levantamento feito logo após o agravamento da crise.

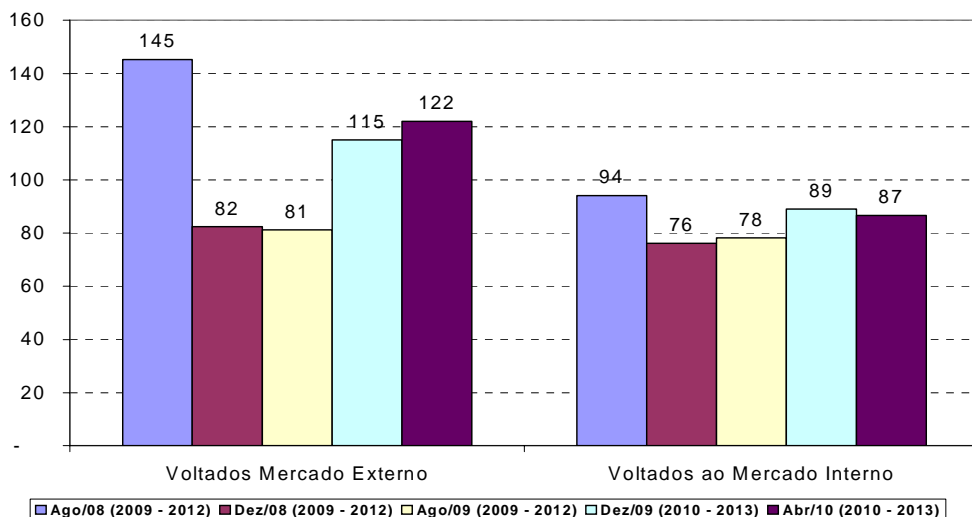
As perspectivas de investimentos nos setores com projetos mais voltados ao mercado interno foram bem mais estáveis. A explicação está no bom desempenho da demanda doméstica. Apesar da crise internacional, o consumo das famílias continuou a crescer, com alta de 4,1% em 2009. Houve expansão da geração líquida de postos de trabalho formais, o que,

Gráfico 2: Perspectivas do Investimento na Indústria em Diferentes Momentos



Fonte: GT Investimento BNDES.

Gráfico 3: Perspectivas do Investimento na Indústria, setores selecionados



Fonte: GT Investimento BNDES.

associado à manutenção dos baixos níveis de inflação, preservou a ascensão da massa salarial real.

A estabilidade das inversões em infraestrutura, por sua vez, pode ser explicada pela existência de grandes projetos com retornos de longo prazo, que dependem de decisões menos afetadas pela crise. Pode ser atribuída também à importância da regulação e da atuação do setor público nesses setores. Grande parte dos projetos decorre de contratos de concessão de prestação de serviços, no qual o governo tem exigido das empresas o cumprimento de metas de expansão dos serviços. O resultado é a maior solidez dos investimentos.

Breve relato sobre os investimentos em edificações

O setor de edificações passou a fazer parte do levantamento de investimentos no atual acompanhamento, sem, portanto, uma base de comparação com pesquisas anteriores. Nos mapeamentos anteriores, as projeções referiam-se somente à construção residencial, incluindo reformas de residências. Já o segmento de edificações cobre as edificações residenciais e comerciais e instalações desportivas, embora não incluam os gastos das famílias com reformas. Com isso, buscou-se avaliar tanto os efeitos do Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV), quanto dos even-

tos esportivos, Copa do Mundo e Olimpíadas, sobre os investimentos no país.

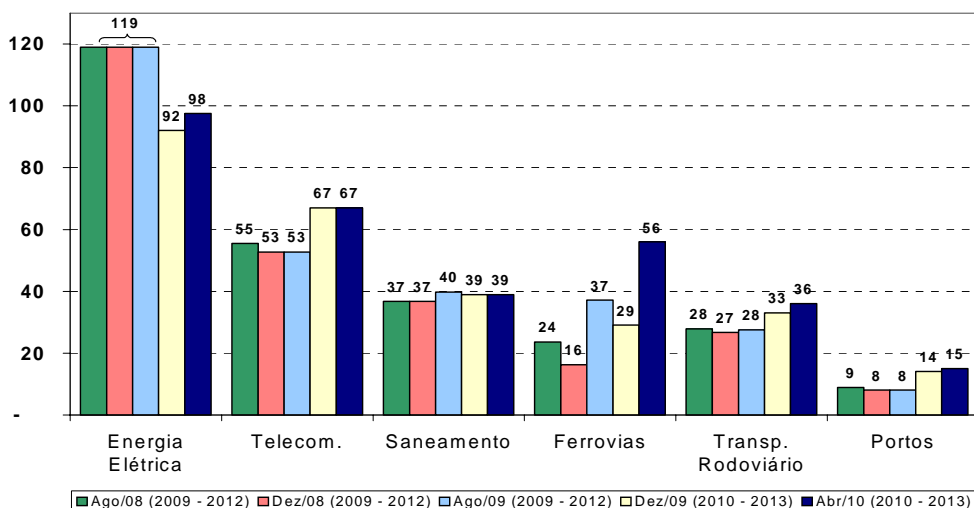
Para o PMCMV foram identificados R\$ 21 bilhões de investimentos e para os eventos esportivos foram estimados R\$ 59 bilhões, com estimativa que 80% desses recursos sejam públicos. A expectativa é de que as obras por conta da Copa do Mundo e das Olimpíadas tenham impacto maior no Brasil frente a outros países que sediaram esses eventos, por conta das necessidades de expansão das áreas de hotelaria, infraestrutura e transporte. Em transporte, um dos principais gargalos está na capacidade dos aeroportos. A Infraero identificou a necessidade de R\$ 6 bilhões de investimen-

tos no setor entre 2009 e 2013, para adequação dos aeroportos e prevenção do chamado apagão aéreo.

Cenário de crescimento dos investimentos

A perspectiva é de crescimento de 54,6% nos investimentos nos setores mapeados para o período 2010 – 2013, frente a 2005 – 2008. Isso corresponde a um aumento real médio de 9,1% ao ano, entre esses dois períodos. Como mostra a Tabela 2, a indústria se destaca nesse cenário, com projeção de 11,8% a.a. de crescimento, seguida pela infraestrutura, com 9,2%, e pelo setor de edificações, com 6,3%.

Gráfico 4: Perspectivas do Investimento na Infraestrutura em Diferentes Momentos



Fonte: GT Investimento BNDES.

Tabela 2: Crescimento dos Investimentos Mapeados 2010-13/2005-08

Setores	Valores (R\$ bilhão)		Crescimento	
	2005-2008	2010-2013	%	% a.a.
Petróleo e Gás	160	340	112,9	16,3
Extrativa Mineral	53	52	(2,7)	(0,6)
Siderurgia	26	51	99,5	14,8
Química	20	34	70,9	11,3
Veículos	23	32	37,8	6,6
Eletroeletrônica	15	21	39,0	6,8
Papel e Celulose	17	19	10,6	2,0
Indústria	314	549	74,8	11,8
Energia Elétrica	67	98	45,2	7,8
Telecom	66	67	2,1	0,4
Saneamento	22	39	76,5	12,0
Ferrovias	19	56	195,3	24,2
Transp. Rodoviário	21	36	73,0	11,6
Portos	5	15	217,9	26,0
Infraestrutura	199	310	55,6	9,2
Edificações	343	465	35,6	6,3
Total	856	1.324	54,6	9,1

Fonte: GT do Investimento / BNDES.

A perspectiva de crescimento dos investimentos está claramente puxada por petróleo e gás. O setor responde por 3,5 pontos percentuais dos 9,1% de aumento anual projetado nas inversões. Cumpre destacar que o mapeamento para 2010 - 2013 compreende apenas os investimentos iniciais na província do pré-sal. Nesse sentido, o setor deverá continuar a crescer em importância nos investimentos da economia.

A perspectiva é de crescimento quase duas vezes maior nos investimentos dos setores da indústria com projetos mais voltados ao mercado interno (8,3% a.a., entre os dois períodos),

que nos setores mais direcionados ao mercado externo (4,9% a.a.). No entanto, com a recuperação dos preços internacionais de *commodities*, a tendência é de redução dessa diferença.

Em infraestrutura, os setores de logística (ferrovias, transportes rodoviários e portos) lideram as perspectivas de crescimento dos investimentos. A perspectiva é de forte crescimento também em energia elétrica e saneamento. O desempenho está relacionado a avanços no modelo institucional, que contribuem para aumentar a participação do setor privado nos investimentos. Deve-se também a existência de grandes projetos, como são os ca-

sos das hidrelétricas no âmbito do PAC (Programa de Aceleração do Crescimento) e do TAV (trem de alta velocidade Rio de Janeiro – Campinas).

O mapeamento mostra manutenção dos investimentos em telecomunicações. Esse desempenho deve-se ao fato de as inversões previstas serem no crescimento da terceira geração da telefonia móvel, disseminação da TV digital e utilização do sistema Wimax de acesso à Internet (sistema de banda larga sem fio à distância). São inversões menos intensivas em capital, quando comparadas ao ciclo de investimentos em telefonia fixa, ocorrido entre 1997 e 2001. Contudo, o le-

vantamen-
to não in-
clui o Pla-
no Nacio-

nal de Banda Larga (PNBL), que ainda não havia sido anunciado pelo governo. O PNBL visa universalizar o acesso à internet em alta velocidade no país e deverá ter forte impacto nos investimentos do setor.

A previsão de aumento real de 6,3% ao ano nos investimentos em edificações está acima das perspectivas de crescimento do PIB. O aumento da importância do setor na economia está em linha com a perspectiva de ampliação do crédito habitacional, seja devido a melhoria das condições de financiamento, seja por conta da expansão do emprego e da renda. Os outros fatores determinantes são os referidos pro-

gramas públicos: PMCMV e eventos esportivos.

Fatores críticos dos investimentos

A disponibilidade de crédito é importante para todos os setores analisados. Existem grandes projetos tanto na indústria, quanto em infraestrutura e edificações, que demandam volume expressivo de financiamento de longo prazo. O Quadro de Fatores Críticos sintetiza os principais fatores que, além do crédito às empresas, podem levar a aumentos ou reduções nos investimentos esperados.

Os au-
mentos da
renda e
do crédito
às famílias

são particularmente importantes para os setores com projetos mais voltados ao mercado interno. As recuperações do nível de atividade mundial e dos preços das *commodities* foram responsáveis pela rápida retomada das inversões nos setores mais voltados ao mercado externo, sendo importantes para a sustentação desse crescimento.

Em petróleo e gás, embora já haja tecnologia necessária para a extração do pré-sal, novas pesquisas estão em andamento, com o objetivo de permitir o desenvolvimento de tecnologias cada vez mais eficientes e econômicas. Outro fator que pode acelerar ou retardar os investimentos

Quadro de Fatores Críticos

Setores	Principais Fatores Críticos
Voltados ao Mercado Interno	Aumento da renda e do crédito às famílias
Voltados ao Mercado Externo	Nível de atividade mundial e preços de commodities
Petróleo e Gás	Desenvolvimento tecnológico e marco regulatório
Infraestrutura	Marco regulatório, orçamento fiscal e licenciamentos
Edificações	Crédito às famílias, arcabouço institucional e atuação do setor público

é o projeto de lei, em tramitação no Congresso Nacional, com proposta de alteração do marco regulatório do setor.

A melhoria do marco regulatório é fator crítico para os investimentos em infraestrutura. Em logística, existe grande necessidade de planejamento. É preciso diversificar os modais de transporte, com uma regulação que delimite a atuação do transporte rodoviário, viabilizando a expansão dos demais modais. Em energia elétrica, precisa haver sincronia entre estruturação dos projetos e licenciamento ambiental. Em saneamento, apesar do crescente interesse do setor privado, existe necessidade de recursos públicos. De fato, quase metade das residências do país não tem acesso direto a redes coletoras de esgoto.

A aceleração dos investimentos em edificações requer mais crédito e desenvolvimento da construção industrializada. A aquisição de uma habitação, especialmente para famílias mais pobres, requer financiamento em condição adequada, feito inclusive através de programa de crédito subsidia-

do. A construção industrializada, por sua vez, demanda simplificação do arcabouço institucional, com padronização de produtos e processos.

Conclusão

Esse estudo mostra que pela primeira vez, desde o agravamento da crise internacional em setembro de 2008, as perspectivas de investimentos já são maiores que em meados daquele ano. O diagnóstico é baseado em levantamentos realizados pelo Grupo de Acompanhamento do Investimento do BNDES, em quatro momentos, entre agosto de 2008 e abril de 2010.

O mapeamento mostra que o setor de petróleo e gás teve papel relevante na sustentação dos investimentos da economia, durante o período mais crítico da recente crise financeira internacional. As perspectivas do setor são também bastante positivas. O cenário é de crescimento maior nas inversões em petróleo e gás, que deverá aumentar sua importância na formação bruta de capital fixo do país.

Na comparação entre os setores da indústria mais voltados ao mercado

interno e ao externo, as perspectiva de crescimento continuam melhores para aqueles voltados ao mercado interno, acompanhando o crescimento da renda e do consumo das famílias. Contudo, a diferença entre os dois grupos deverá se reduzir, por conta da forte recuperação dos preços das *commodities*, observada entre o final de 2009 e início de 2010.

As perspectivas de investimento em infraestrutura foram pouco afetadas pela crise e já apresentam tendência de aceleração. Contudo, a sustentação dessas perspectivas, assim como no segmento de edificações, requer atenção especial do setor público. De fato as inversões nesses setores estão relacionadas à presença de grandes projetos de longa

maturação, mas, principalmente, a políticas e marco regulatório que estruturam esses setores e definem metas de expansão.

A agenda de políticas públicas é bastante ampla. Trata-se não apenas de promover investimentos, mas de: cuidar do crescimento ordenado das cidades; diversificar e aumentar a eficiência dos modais de transporte; universalizar o acesso da população aos meios de comunicação mais avançados; e expandir a oferta de energia, sem descuidar dos impactos ambientais. Em edificações existe necessidade tanto de financiamento, inclusive com crédito subsidiado, quanto de melhoria no arcabouço institucional.





Se você quer receber os próximos números desta
publicação envie e-mail para
visao.do.desenvolvimento@bndes.gov.br.